

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: X200515159

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

ZH 公司资本战略转型探讨

Probe into Capital Strategy for ZH Company

汪 春 松

指导教师姓名: 沈 艺 峰 教授

专 业 名 称: 工商管理 (EMBA)

论文提交日期: 2008 年 10 月

论文答辩日期: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2008 年 10 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 摘要

公司的资本战略直接影响到公司的经营战略。公司资本战略制定与实施的关键是确定与企业经营战略相适合的资本扩张途径和采取适当的筹资渠道，以保持合理的融资结构，使融资风险和融资成本相配合，在控制融资风险、成本与谋求最大收益之间寻求一种均衡，实现公司的持续发展和价值最大化。

资本战略不仅反映公司自身财务状况、面临的投资机会，而且反映公司的资本结构。因此作为国有企业的 ZH 公司在制定自身资本战略时，必须深入了解公司长短期经营战略，权衡分析公司目前的资本结构和财务状况，探索资本战略的转型途径，在实现满足公司持续发展的资金需求的同时，优化公司的资本结构和增强公司的竞争力。

本论文从理论与实证分析两方面入手，对 ZH 公司资本战略转型途径作了深入探讨。在理论分析部分，介绍了企业资本战略相关基本理论，并在此基础上着重介绍了企业资本扩张的常用手段——并购以及当前条件下几种主要的资本筹集方式，为后续实证部分提供相应的理论支持。在实证部分，本文以 ZH 公司为对象，调查收集原始数据，用一定的方法分析数据，客观地、定量地揭示该公司的发展现状及存在问题。同时借鉴国内外融资研究的理论与方法揭示了该企业发展中面临的主要矛盾，深入分析企业经营战略和内外部融资环境，寻找到与企业经营战略相匹配的资本扩张和资本筹集转型途径，为企业可持续发展奠定基础。

**关键词：** 国有企业；资本战略；并购

厦门大学博硕士论文摘要库

## **Abstract**

The company's financing structure influences the development of the company. The key of making and carrying on company's financial decision is to find proper fundraising channels and capital expansion which adapt to company's development, so as to make the financing risk and the financing costs to match, and earn the biggest income at control the financing risk, cost, and carry out sustainable development of the company and maximum values.

The financing decision not only reflects the company's financial standing and the investment opportunity, but also reflects its capital structure. Therefore, when making its capital structures, ZH Company being a state-owned enterprise must have a better understanding on its longterm and shortterm development strategy, analyze its financial standing and capital structures, explore channels of reconstructing capital strategy, and optimize its capital structure as well as competition ability meanwhile getting enough funds of the company's sustainable development.

The dissertation provides a deep probe into ZH company's capital reconstruction on basis of theory research and practical case analysis. In parts of theory research, it includes basic theory related with company's capital strategy, and based on this theory, it specially introduces some practical methods of company's capital expansion, i.e. M&A and main fundraising at present, providing theoretic basis for case analysis. In parts of case analysis, taking ZH company as a sample, on basis of collecting original datas and properly analysing, the dissertation objectively and quantificationally analyses the company's current development status and potential problems. Meanwhile, this dissertation explored the main conflict in ZH company's development based on international and domestic theoretic research, deep analyse the company's development strategy and fundraising environment domestic and abroad, and finally found the proper channels of the company's capital expansion and capital reconstruction which is in line with the enterprise development strategy and sustainable development.

**Keywords:** State-Owned Enterprise, Capital Strategy, M&A

厦门大学博硕士论文摘要库



# 目 录

<b>第一章 导 论 .....</b>	<b>1</b>
1.1 研究背景与主题 .....	1
1.2 本文的研究内容 .....	2
<b>第二章 企业资本战略的一般分析 .....</b>	<b>3</b>
2.1 企业资本战略的涵义及目标 .....	3
2.1.1 资本战略的定义 .....	3
2.1.2 资本战略的内容 .....	4
2.1.3 资本战略的目标 .....	4
2.2 企业资本扩张战略概述 .....	5
2.2.1 企业并购的定义和类型 .....	5
2.2.2 企业并购的动机 .....	7
2.3 企业资本筹集战略概述 .....	9
2.3.1 企业资本筹集战略的界定 .....	9
2.3.2 企业资本筹集战略的目标 .....	9
2.3.3 企业融资的概念 .....	11
2.3.4 企业融资的一般方式 .....	14
2.4 资本战略的制定流程 .....	16
2.5 国有企业资本战略转型特点 .....	17
<b>第三章 ZH 公司概况 .....</b>	<b>19</b>
3.1 ZH 公司发展现状 .....	19
3.2 ZH 公司战略扩张背景介绍 .....	19
3.2.2 ZH 公司优势 .....	22
3.2.3 ZH 公司劣势 .....	22
3.2.4 ZH 公司面临的机会与战略选择 .....	23
3.3 企业扩张中的机遇与挑战 .....	23
3.3.1 广阔的市场空间 .....	23
3.3.2 中国在番茄加工行业的竞争优势 .....	25
3.3.3 国内原料竞争加剧 .....	26

3.3.4 规模偏小影响持续发展能力.....	26
3.3.5 竞争对手扩张态势明显.....	26
<b>第四章 ZH 公司资本战略选择 .....</b>	<b>28</b>
4.1 ZH 公司资本现状.....	28
4.2 ZH 公司资本战略目标.....	28
4.2.1 ZH 公司资本扩张目标 .....	28
4.2.2 ZH 公司资本结构性平衡目标 .....	29
4.3 可供选择的资本战略 .....	29
4.3.1 可供选择的资本扩张方式.....	29
4.3.2 可供选择的资本筹集渠道.....	31
<b>第五章 ZH 公司资本战略实施实践 .....</b>	<b>35</b>
5.1 目标公司的选择 .....	35
5.1.1 母公司管理要求.....	35
5.1.2 目标公司的评价方法.....	35
5.2 目标公司基本情况 .....	36
5.2.1 目标公司估价.....	36
5.2.2 目标公司的其他方面.....	36
5.3 并购方案和实施 .....	38
5.3.1 并购方案.....	38
5.3.2 并购程序.....	38
5.3.3 并购资金筹集.....	39
5.4 资本战略实施评估 .....	40
5.4.1 并购财务估算.....	40
5.4.2 测算结果.....	41
5.4.3 敏感性分析.....	43
5.4.4 风险分析.....	43
5.4.5 行业竞争力分析.....	43
5.5 小结.....	44
<b>第六章 结 论 .....</b>	<b>46</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>47</b>

## 第一章 导论

### 1.1 研究背景与主题

资本是企业的血液，是企业经济活动的第一推动力和持续推动力。对企业来说，无论是期初的创立还是以后的发展，都需要拥有并保持一定数额的资本。企业的发展就需要不断投资和扩张，而每个阶段扩张到什么程度、以何种方式扩张，必须制定阶段性的经营战略。与之相适应，企业还必须结合经营战略制定相匹配的资本扩张目标和途径，才能为企业健康、稳步发展作支撑。

企业资本战略理论是企业融资理论的发展和深化，也是企业经营日益上升到战略思维的必然产物。经济学者们研究以及企业家关心企业资本战略的原因主要有：一是企业融资结构对融资成本和企业市场价值的影响；二是资本结构、融资结构对企业治理结构的影响；三是资本结构、融资结构通过企业行为和资本市场运行对总体经济的增长和稳定的影响。概括地说，就是企业资本战略能否有效支持企业经营战略的实施。20世纪80年代起特别是90年代以来，企业资本战略的研究逐渐成为国际上经济学研究的一个热点，这与法人治理结构有效性问题的研究直接相关，也与转轨经济的研究有关。虽然在西方发达国家，企业融资已不是一个新生事物，融资理论也日趋成熟和完善，但这些都是以发达的商品经济基础为前提，并且是为发达的商品经济条件下的企业运营服务的，因此对于我们这样一个正处于经济体制转轨过程中的国家来说，企业的主体地位尚不稳固，市场体系还不健全，市场机制也不完善，国外成熟的融资理论还缺乏完全或正常发挥作用的基础，不可避免地显露出某些不适应我国国情的地方。

随着经济的发展和环境的变化，企业资本战略的实施面临的机遇和挑战也日益增多，特别是我国加入世贸组织以后，企业所面临的来自国内、国外的市场竞争将更加激烈，企业经营战略需要根据环境变化而不断滚动修订，与之相支持的资本战略也将变得更加广阔和复杂。这就要求企业充分考虑资本战略制定中的各项因素，不断提高战略制定的有效性。而在当前的实务中，很多企业

还没有真正理解资本战略的意义和重要性，在资本战略制定上与经营战略脱节，在资本筹集上仍然沿用过去的一些单一融资方式，没有有效地融通资本。因此，对企业资本战略的研究，是企业经营管理略的重要内容，在新的历史时期不仅具有极为重要的理论意义，而且具有实际的指导意义。

## 1.2 本文的研究内容

本论文从理论与实证分析两方面入手，对 ZH 公司资本战略的转型方式进行深入探讨。在理论分析部分，介绍企业融资相关基本理论，并在此基础上着重介绍企业资本扩张的常用方式——并购，为后续实证部分提供相应的理论支持。实证部分，以 ZH 公司为对象，调查收集原始数据，用一定的方法分析数据，客观地、定量地揭示该公司的发展现状及存在问题。本文借鉴国内外融资研究的理论与方法，揭示该企业经营转型中面临的主要矛盾，深入分析企业经营战略和内外部融资环境，寻找到企业资本扩张途径和与经营战略相匹配的资本筹集渠道，为企业可持续发展奠定基础。

## 第二章 企业资本战略的一般分析

### 2.1 企业资本战略的涵义及目标

#### 2.1.1 资本战略的定义

战略一词的内涵十分丰富，对该词的定义国内外学术界目前还没有形成共识。一般而言，战略总是带有全局性和长远性的特征。韦伯斯特(Webster)大辞典对战略的定义是“对作为一个整体的组织来说首要的、普遍性的、持久的计划和行动方向”。

现代企业都在引入战略管理，但战略的制定仅仅是战略管理的起步，战略真正得以实施并取得成功的并不多，究其原因，有人力资源不匹配的问题，有战略本身没有根据内外部环境灵活调整的问题，也有资本战略与经营战略的不匹配问题等。现代企业经营的目的都是为了实现可持续发展，并在不断壮大中增强自身竞争力。面对日益复杂的外部环境，靠拍脑袋式的“头痛医头、脚痛医脚”已经远远不能解决问题，靠单纯的资本炒作也不会取得完成成功。企业要不断发展与壮大，必须有自己的战略。

资本战略是企业经营战略的实施提供保障，它是战略理论在企业资本成长方面的应用与延伸，因此资本战略既具有一般战略的某些共性，又具有自己的特殊性。科学的资本战略定义，应该既能反映出它的共性，也能反映出它的特殊性。郭德军将资本战略定义为“为谋求企业资本健康快速成长和实现企业战略，为增强企业竞争优势，在分析内、外部环境因素对资本流动影响的基础上，对企业资本流动进行全局性、长期性的谋划，并确保其执行的过程”。<sup>①</sup>

企业的发展是有周期性的，在企业发展的不同阶段，经营战略需要具有灵活性，因此资本战略不仅应随着经营战略的调整而相应变化，还要服从于同时期的金融环境。即使是扩张型企业也会因为行业技术进步、宏观政策等因素而阶段性收缩战略，此时的资本战略不一定追求快速成长，虽然资本的本性是逐利和扩张，但企业还是可以从战略角度做出安排。无论企业经营战略决定理论

---

<sup>①</sup>郭德军 刘宏武：《公司资本战略》 中央民族出版社 2002 年 10 月，第 81 页

上应采取何种相匹配的资本战略，实际可实施的资本战略都必须服从于这个时期的宏观政策。

### 2.1.2 资本战略的内容

在当今资本市场日益发达、可选融资渠道不断拓宽的环境下，企业资本战略既要考虑与企业经营战略的匹配性，也需要考虑成本因素。企业的各项资本不仅要满足日常经营、还要满足长远发展需要。然而内外部环境的复杂多变，使资本流动变得更加难以预测和控制。在这种形势下，保持资本均衡、有效的流动必须要运用战略这个思想武器，努力增强资本流动战略规则对未来环境的适应性，突出资本成长战略化。

企业的资本流动主要包括筹措、投放、使用、消耗、收回、收益分配与扩张等流动环节，相比而言，资本筹集和资本扩张环节更具战略意义。

1、资本筹集战略：主要解决战略期间内企业筹资资金的目标、原则、方向、规模、结构、渠道和方式等重大问题；

2、资本扩张战略：主要解决企业当前战略实施以及未来战略实施所需资本，指企业通过多种渠道和多种手段，使资本的规模迅速膨胀，同时也促使了企业的发展。

本文将着重对资本战略中的扩张战略和筹集战略进行分析。

### 2.1.3 资本战略的目标

企业资本战略的根本目标包括两个方面，一是实现资本的有效扩张，二是实现资本的结构平衡。

1、资本的有效扩张。

资本的有效扩张，主要通过资本战略的实施，将企业资本总额放大或调整到适当规模与水平。资本的有效扩张，不仅对企业经营战略当前的实施有影响，还关系到企业经营战略未来的实施。<sup>①</sup>

2、资本的结构平衡。

企业资本的结构平衡也即企业的资产负债结构性平衡，可用以下图表来

<sup>①</sup> 郭德军 刘宏武，《公司资本战略》 第 81-82 页

表示。

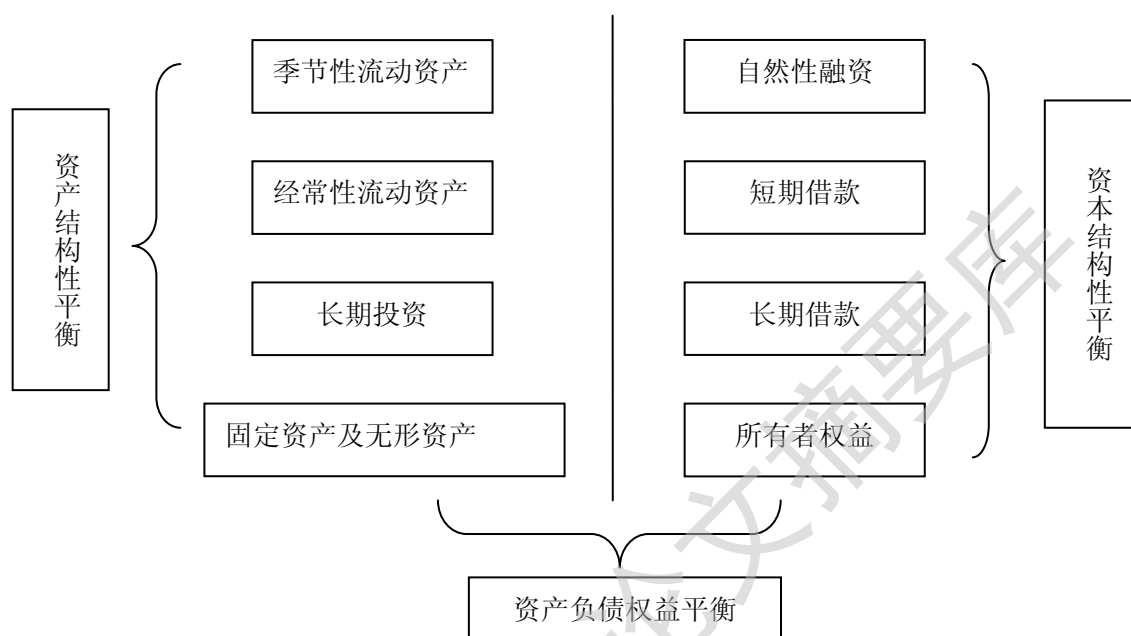


图 2.1 资产负债的结构性平衡图<sup>①</sup>

上图包含的意义：

- (1) 资本战略与经营战略相匹配，资本筹集总量与经营战略相适应；
- (2) 资本筹资方式要与企业资产结构相适应，保证合理的偿债水平和财务杠杆水平；
- (3) 资本筹集方式要注意资本成本水平，保证企业杠杆水平和 EVA 最大化。

## 2.2 企业资本扩张战略概述

一般意义上讲，资本的投入，就是资本的扩张；资本的不断追加，就意味着资本在扩张，这也就在事实上使企业得到了发展。资本的扩张，有通过企业自身积累的再投入，也有通过其他渠道，使资本快速增长，从而推动企业发展。并购就是企业资本扩张最通用、最有效的手段之一。

### 2.2.1 企业并购的定义和类型

众所周知，企业生存的根基在于其核心能力，而有效运用企业内部管理型

<sup>①</sup> 毛付根，《战略性财务控制》 第 7 页

战略和企业外部交易型战略则是获得和发展核心能力的根本途径。其中外部交易型战略是一种资本扩张战略,指通过吸纳外部资源(包括组建合营企业、吸收外来资本、开展技术转让、战略联盟、长期融资以及进行兼并和收购等)推动企业生命周期曲线的纵向扩展。<sup>①</sup>企业的资本运营就是企业外部交易型战略的运用,兼并、收购是企业外部交易型战略中最复杂而又最普遍的运作形式。

企业的并购通常包含两层含义:狭义的并购是指企业间合并、兼并和收购。西方国家普遍使用 **Mergers and Acquisitions**(简称 **M&A**)。其中,兼并(**merger**)通常是指一个企业吞并其他企业或者两个及以上企业的合并行为。收购(**acquisition**)是指一家公司(出价方或者收购方)购买另一家公司(目标公司或者被收购方)的大部分资产或证券。收购可以分成资产收购和股份(股权)收购两种方式。资产收购是指收购方收购目标企业的全部或者部分资产;股份收购是指收购方收购目标企业的全部或者部分股权,并使目标企业成为其全资子公司或控股子公司。兼并与收购的差异主要在于,收购是一个企业获得另一个企业的控制权;兼并则是重组的各方共同参与兼并后的企业资源整合和管理结构的建立,重组中的一方或各企业原有的独立法人地位灭失。此外,兼并的对价绝大部分或完全是股份互换。这样,兼并前企业的所有者仍在兼并后的企业拥有股份;而收购的对价可以是被收购公司的股东以其股票换取收购公司的股票,但通常更多的是以现金的形式支付。兼并与收购的共同点都是将若干企业体的资源整合起来形成一个整体,但二者常常被互换使用,并被简称为并购(**M&A**)。

根据并购的不同功能或根据并购涉及的产业组织特征,可以将并购分为三种基本类型:

### 1、横向并购

横向并购的基本特征就是企业在国际范围内的横向一体化,即并购企业和被并购企业同处于一个行业,它们在产品市场上相互竞争。近年来,由于全球性的行业重组浪潮,结合我国各行业实际发展需要,加上我国国家政策及法律对横向重组的一定支持,行业横向并购的发展十分迅速。

### 2、纵向并购

纵向并购是发生在同一产业的上下游之间的并购,纵向并购的企业之间不

<sup>①</sup> 肖林著,《融资管理与风险价值》上海:上海三联书店和上海人民出版社,2003.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库